

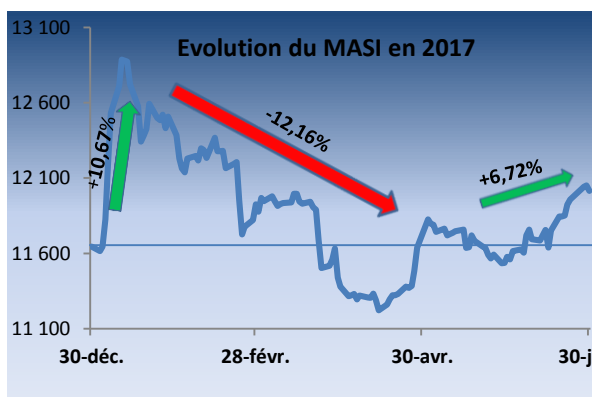
I - Marché Boursier :

Reprise chancelante

Emporté par périodes, par de fortes vagues de hausse et malmené, dans d'autres, par de sévères corrections, le tout, dans un climat aux reliefs incertains et où les composantes de risque abondent, le marché boursier se montre moins tranchant dans sa dynamique qu'en 2016. Il parvient néanmoins à maintenir ses indicateurs de performance dans le vert.

Dans les faits, le principal indice du marché, le MASI, a entamé l'année avec une accélération sur les chapeaux de roues pour atteindre un plus haut de 12.886 pts et une performance à deux chiffres de 10,67%, avant d'entamer une descente lente mais longue, au terme de laquelle il se voit transformer son avantage en désavantage avec une perte cumulée de l'ordre de 3,30% observée au 18 avril. Atteignant ce niveau critique, le principal indice du marché commence à se ressaisir doucement mais sûrement pour sceller le premier semestre de l'année sur une performance de 3,19%.

Compte tenu de cela, la capitalisation boursière se situe à 605,4 Mrds de DH à fin juin 2017, en appréciation de 22,1 Mrds de DH par rapport au 31 décembre 2016.



En s'y attardant, le premier épisode de remontée du marché est principalement motivé par (1) l'amélioration anticipée de la capacité bénéficiaire des sociétés de la cote au titre de 2016, (2) les niveaux historiquement trop bas de la courbe des taux incitant pour une réallocation des ressources vers le marché actions, (3) les signaux encourageants de normalisation de l'activité des immobilières Addoha et Alliances, ensuite, et non en reste, (4) le contexte macroéconomique national favorable, avec une croissance économique estimée à plus de 4% en 2017 « grâce essentiellement à la reprise du secteur agricole ».

Pour ce qui est de l'épisode baissier qui a pris place dès la deuxième semaine de l'année, s'il est légitime de l'imputer aux prises de bénéfices, surtout après l'accélération hallucinante du marché depuis le mois de septembre, cette raison ne pourrait pas à elle seule expliquer l'ampleur de la correction. D'autres facteurs sont en effet venus accélérer le retournement du marché. On en cite notamment la déception tangible sur le niveau de dividende que compte distribuer les sociétés de la cote « recul de la rémunération des placements boursiers avec un ratio (D/Y) qui s'établit aujourd'hui à 3,4% seulement,

contre 4,7% en 2015 », ou encore la surévaluation injustifiée de certains titres. A cela s'ajoute les appréhensions qui commencent à germer sur les perspectives des sociétés de la cote suite au coup de retard paralysant dans la formation du gouvernement. Un retard aux conséquences fâcheuses sur la bonne marche de l'économie et surtout sur les activités connectées à l'investissement public.

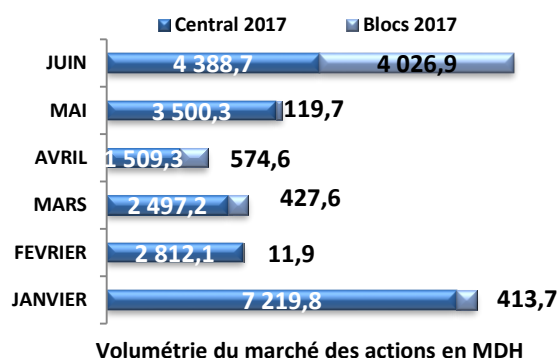
A fin avril, et avec la formation du gouvernement, après un retard ayant duré six mois, l'incertitude sur les perspectives des sociétés de la cote a commencé à se dissiper. Et comme une bonne nouvelle n'arrive jamais seule, l'approche de la période de distribution de dividende est venue propulser le marché boursier à hausse, avec l'enclenchement de la course vers les valeurs offrant un rendement de dividende élevé. D'autres stimulateurs ont également escorté la hausse, notamment les anticipations d'augmentation de la pondération du Maroc dans le MSCI FM, et tout récemment les importantes souscriptions qui ont été drainées dans les OPCVM Actions et Diversifiés.

Embellie des échanges : Les Blue chips en vedette

Au registre des échanges, depuis le début de l'année et jusqu'à fin juin, le volume global brassé dans la Bourse de Casablanca s'élève à 27,5 Mrds de DH, marquant une progression remarquable de 67% en comparaison avec le volume négocié durant la même période de l'année dernière. Cette flambée concerne aussi bien le compartiment central que de blocs.

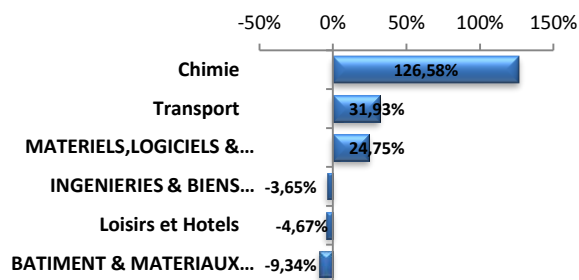
Sur le premier compartiment, les échanges ont connu une progression de 49% à 21,9 Mrds de DH. Plus de la moitié des transactions a été réalisée par cinq valeurs. A savoir, Attijariwafa Bank (2,9 Mrds de DH), BCP (2,5 Mrds de DH), Maroc Telecom (2,3 Mrds de DH), Addoha (1,8 Mrds de DH) et Marsa Maroc (1,5 Mrds de DH).

Pour sa part, le marché de blocs a généré un volume de 14,7 Mrds de DH contre seulement 1,7 Mrds de DH une année plus tôt. Près de 73% des échanges a concerné BCP (8 978 217 titres au cours de 280,6 DH), BMCE (4 441 555 actions à 198,5 DH) et Cosumar (1 521 574 actions à 430 DH).



Des performances sectorielles toujours orientées à la hausse

Au chapitre des variations sectorielles, l'orientation demeure favorable avec 17 secteurs sur les 23 de la cote qui clôturent le premier semestre à la hausse.



Plus fortes variations semestrielles

En tête de liste, on retrouve le secteur « Chimie » réalisant une ascension spectaculaire de 126,58% grâce au bon comportement de SNEP (+145,26%) qui profite du redressement des indicateurs d'activité et financiers de la société « RNPG 2016 de +39,8 DMH contre -49,3 MDH en 2015 ». Loin derrière, le secteur « Transport », marque une progression de 31,93%. Une performance redevable en grande partie à CTM qui ne perd rien de son attractivité grâce à sa généreuse politique de distribution de dividende et sa solidité financière.

Au bas de l'échelle, l'indice « Bâtiments & Matériaux de construction », impacté par le recul d'Afric Industries (-18,1%), Lafargeholcim Maroc (-14,69%) et Jet Contractors (-9,1%), recule de 9,34%. L'indice « Loisirs et Hôtels », pâtissant pour sa part des déboires n'en finissant pas de RISMA, se rétracte de 8,32%.

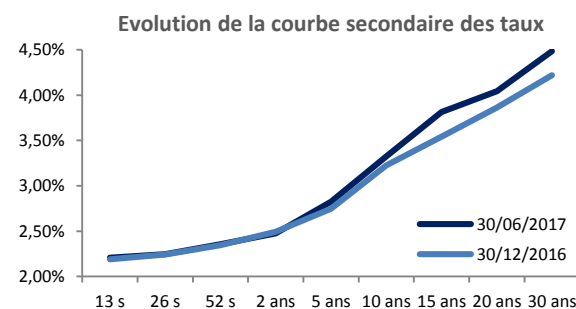
Diagnostic du marché : Situation toujours accablante

Dans son rapport de stabilité financière rendu public en ce mois de juillet, Bank Al Maghrib a été une fois encore sévère dans son diagnostic sur la Bourse de Casablanca. Elle a particulièrement examiné les questions ayant trait à la liquidité, la concentration de la capitalisation boursière, la contribution du marché dans le financement de l'économie et la cherté du marché. De cet examen découle les conclusions suivantes :

- Bien que la liquidité du marché boursier a connu une amélioration pour la deuxième année consécutive, elle reste handicapée par la faiblesse du flottant. En effet, la capitalisation boursière a enregistré une progression de 28,7% à la fin de l'année 2016 mais reste caractérisée par la prépondérance des participations stratégiques qui en représentent près de 75%, limitant de facto le taux de rotation.
- La contribution du marché boursier au financement de l'économie demeure marginale dans la mesure où la levée des fonds se situe à seulement 2 Mrds de DH en 2016 contre 2,9 Mrds de DH en 2015.
- Suite à l'augmentation importante des cours boursiers durant le dernier trimestre de l'année, la valorisation de la bourse de Casablanca ressort à un niveau élevé, tirée par des investisseurs à la recherche d'une rentabilité meilleure dans un contexte de faible rendement du marché des taux d'intérêts. Cette situation pourrait impacter négativement le marché boursier si le contexte de taux bas venait à changer de manière drastique.
- Par ailleurs, il convient de noter le regain sensible d'intérêt de la part des personnes physiques marocaines pour le marché boursier surtout avec l'introduction en bourse, couronnée de succès, de SODEP MARSA MAROC.

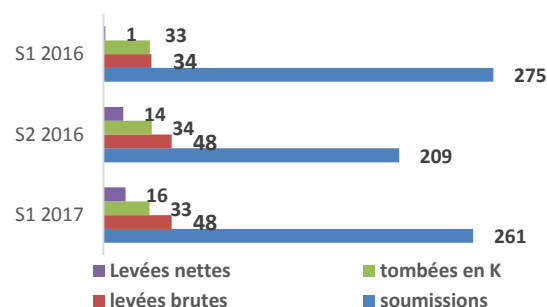
II - Marché Obligataire :

Dans un environnement caractérisé par une dégradation de la liquidité bancaire combinée à l'intensification des interventions du Trésor, la courbe secondaire a connu un mouvement de pentification. En effet, le déficit de liquidité bancaire s'est creusé de près de 39 Mrds de DH pour dépasser la barre des 50 Mrds de DH à fin juin 2017. Cette évolution a résulté de la forte dépréciation de l'encours des Réserves Internationales Nettes. Ces dernières se sont situées à 206 Mrds de DH à fin juin alors qu'elles titillaient les 250 Mrds de DH en début d'année. Le Trésor, malgré qu'il ait poursuivi ses efforts de consolidation budgétaire avec un besoin qui s'est atténué de 9 Mrds de DH, il n'a pas lâché de pression sur le marché intérieur en s'adressant exclusivement à ce dernier pour financer son déficit et faire face à ses remboursements. Sur l'ensemble de la période, ses interventions se sont soldées par des levées brutes de 48 Mrds de DH dont 33 Mrds de DH destinées à rembourser ses tombées en capital.



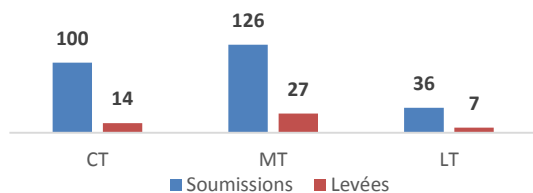
S'agissant de la structure des séances primaires, les investisseurs ont manifesté une demande relativement modeste se chiffrant à 261 Mrds de DH. Ces derniers, constatant l'orientation haussière des rendements obligataires, ont préféré se réfugier dans les segments court et moyen terme. Ainsi, 86% de la demande a été soumissionnée sur ces deux segments alors que le long terme n'en a capté que 14%.

Evolution des levées nettes du Trésor En milliards dhs



Suivant le sens de la demande, le Trésor a concentré le plus gros de ses levées (85%) sur le court et le moyen terme, contre 15% seulement pour le long terme. Ainsi, la durée moyenne du portefeuille du Trésor est passée de 6,68 à 6,61 sur les six premiers mois de l'année.

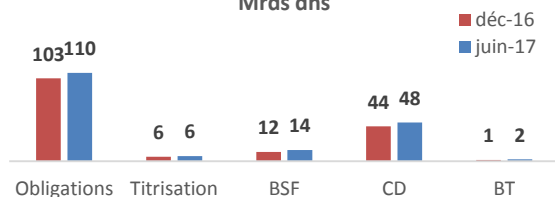
Marché primaire BDT en Mrds dhs



Parallèlement aux séances primaires, l'argentier du Royaume a poursuivi sa politique de gestion active de la dette en procédant à des swaps de titres (Echanges de titres de courtes durées contre d'autres de maturités plus longues). Le but affiché étant de lisser ses pics de remboursement. En chiffres, pas moins de 11 Mrds de DH ont été échangés au cours des six premiers mois de l'année dont 96% substitués par la maturité 5 ans.

Dans ces conditions, la courbe secondaire a connu un mouvement de pentification. Les taux du long terme ont augmenté de manière plus importante que ceux du moyen et du court terme. En chiffres, le long terme a pris en moyenne 20 pbs, le moyen terme a augmenté de 6 pbs tandis que le court terme est resté globalement stable.

Evolution de l'encours de la dette privée en Mrds dhs

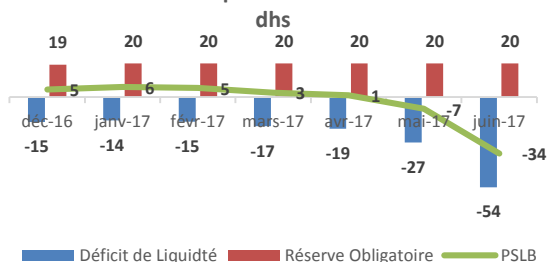


S'agissant du marché de la dette privée, ce dernier a été particulièrement animé par les multiples émissions effectuées sur les six premiers mois de l'année. Par instrument, les « **Obligations** » et « **Certificats de Dépôt** » ont vu leurs encours progresser de 7 et 4 Mrds de DH respectivement. Dans une moindre mesure, l'encours des « **Bons des Sociétés de Financement** » s'est amélioré de 2 Mrds de DH pour atteindre 14 Mrds de DH.

III - Marché Monétaire :

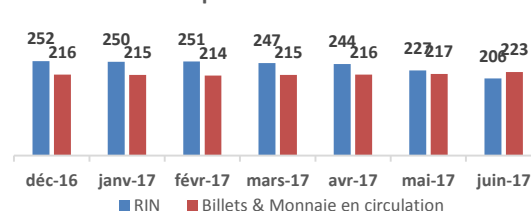
Après trois années consécutives d'amélioration sous l'effet de la hausse des réserves de change, la liquidité bancaire empreinte le chemin inverse en cette première moitié de l'année. Principale cause derrière, l'effritement de l'encours des réserves internationales nettes. A lui seul, ce facteur autonome de liquidité a été l'origine d'une ponction de 44 Mrds de DH.

Evolution de la liquidité bancaire en Mrds de dhs



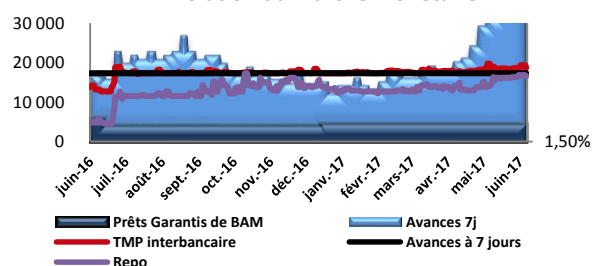
Cette dégradation des Réserves Internationales Nettes est, soulignons-le, étroitement liée au projet de réforme du marché des changes dont le démarrage était prévu pour début juillet ; Les opérateurs économiques craignant une éventuelle dévaluation du Dirham une fois le processus de flexibilisation déclenché se sont dépêchés à contracter des couvertures de ce risque auprès des établissements bancaires. Selon les derniers chiffres, les souscriptions de couverture ont totalisé près de 30 Mrds de DH.

Evolution des facteurs autonomes de liquidité en Mrds dhs



Quoique dans une moindre mesure, le commerce extérieur et la circulation de la monnaie fiduciaire ont contribué à leur tour à la dégradation de la situation de liquidité bancaire. Pour le premier élément, il résulte du creusement du déficit commercial de 8 Mrds de DH à fin juin par rapport à 2016 pour atteindre 94 Mrds de DH. Une aggravation qui provient d'une hausse des importations (+7,3%) plus importantes que celles des exportations dont la valeur a augmenté de 6,6%. Pour les flux financiers, les flux des MRE se sont stabilisés à 29 Mrds de DH tandis que ceux des IDE ont grimpé de 20% à 15 Mrds de DH.

Evolution du marché monétaire



S'agissant de la monnaie fiduciaire, elle a évolué de manière globalement stable sur les cinq premiers mois de l'année avant que son rythme de circulation ne s'accélère en fin de semestre à l'occasion du mois de Ramadan. Au total, ce facteur de liquidité a exercé un effet restrictif de 7 Mrds de DH sur la période.

Au final, et compte tenu de l'évolution de ces paramètres le déficit de liquidité bancaire s'est creusé de près de 39 Mrds de DH pour atteindre 53 Mrds de DH à fin juin.

Face à cette situation, la Banque Centrale a été contrainte d'augmenter le volume de ses interventions pour maintenir l'équilibre du marché. Le volume global de la monnaie centrale est donc passé de 15 Mrds de DH en début d'année à plus de 64 Mrds de DH en fin de semestre.

Grâce à ces interventions, les taux monétaires sont restés globalement proches du taux directeur. Le TMP interbancaire a traité en moyenne à 2,27% et à 2,10% pour la pension livrée J.